



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliante of* **Standard & Poor's**

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

**METLIFE CHILE  
SEGUROS DE VIDA**

Diciembre 2006

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

# METLIFE CHILE SEGUROS VIDA

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| <b>SOLVENCIA</b>    | <b>AA</b>       |
| <b>PERSPECTIVAS</b> | <b>Estables</b> |

Analista: Eduardo Ferretti P. Fono: 7570423

## Clasificaciones

|                                | <b>Abril 2003</b> | <b>Diciembre 2003</b> | <b>Diciembre 2004</b> | <b>Diciembre 2005</b> | <b>Diciembre 2006</b> |
|--------------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Obligaciones de seguros</b> | AA                | AA                    | AA                    | AA                    | AA                    |
| <b>Perspectivas</b>            | Estables          | Estables              | Estables              | Estables              | Estables              |

## FUNDAMENTACION

La clasificación asignada obedece a la sólida posición financiera de la compañía, sustentada por adecuados indicadores de endeudamiento y conservadores niveles de riesgo financiero. Considera, asimismo, la solvencia de su grupo propietario.

MetLife Chile es filial, a través de MetLife Chile Inversiones Ltda., de MetLife Inc., matriz financiera del grupo asegurador internacional. MetLife Inc posee clasificación internacional en A/stable por S&P.

MetLife Chile ha alcanzado una sólida posición de mercado en sus operaciones locales, con participaciones relevantes en rentas vitalicias, seguros colectivos y masivos, además de una creciente focalización en coberturas individuales.

MetLife cuenta con una eficiente estructura operativa y comercial. Su red de oficinas y de canales de ventas le permite cubrir una extensa área de clientes y de servicios financieros, en tanto que la madurez alcanzada por su plataforma operacional le permite otorgar un apoyo relevante a la gestión comercial de sus canales de ventas.

A fines de 2004 MetLife ingresó a la propiedad de la corredora de seguros de BancoEstado, iniciando así una alianza estratégica de largo plazo destinada a desarrollar y fomentar las coberturas de la bancaseguros. Con ello se ha ampliado significativamente la base de clientes y la potencialidad de diversificación de la cartera de negocios.

El perfil financiero de la compañía es conservador, contando con una cartera de inversiones de buen nivel crediticio y adecuados indicadores de riesgo/retorno.

## PERSPECTIVAS

La industria de rentas vitalicias está sujeta a riesgos financieros y de carácter técnico que incorporan algún grado de riesgo sobre la rentabilidad futura de la industria. Ello se ha reflejado en ajustes al riesgo de reinversión del perfil financiero de Metlife.

No obstante, la creciente diversificación de su cartera de negocios, unido a la solidez de su soporte operacional y administrativo, permiten proyectar crecientes rendimientos operacionales en los seguros tradicionales. En cuanto a los seguros masivos, la existencia de sólidos incentivos al desarrollo de largo plazo permite proyectar una favorable potencialidad y densificación de esa cartera.

Por ello, y por el apoyo que la matriz de MetLife ha evidenciado en el desarrollo de su proyecto de negocios las perspectivas se consideran estables.

## Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2006)

|                             | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>Sep 06</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Prima directa               | 147.749     | 144.847     | 169.281     | 122.947       |
| Resultado Operacional       | -65.346     | -68.409     | -61.770     | -46.298       |
| Producto de inversiones     | 62.936      | 66.211      | 67.025      | 51.013        |
| Resultado Técnico           | -2.410      | -2.198      | 5.255       | 4.715         |
| Resultado del ejercicio     | 1.454       | -8.186      | 1.468       | 2.218         |
| Activos totales             | 1.015.478   | 1.145.890   | 1.238.111   | 1.279.523     |
| Inversiones                 | 979.721     | 1.072.350   | 1.170.982   | 1.231.430     |
| Patrimonio                  | 111.521     | 114.140     | 114.540     | 113.861       |
| Participación de mercado    | 9,8%        | 8,7%        | 10,5%       | 9,6%          |
| Gasto adm./ Inversión       | 2,7%        | 1,8%        | 2,2%        | 1,9%          |
| Gasto neto                  | 13,6%       | 19,2%       | 21,6%       | 22,4%         |
| Siniestralidad (seg trad)   | 44,9%       | 53,5%       | 56,8%       | 55,7%         |
| Margen técnico (seg trad)   | 25,3%       | 15,4%       | 20,8%       | 20,0%         |
| Rentabilidad de inversiones | 6,8%        | 6,5%        | 6,0%        | 5,7%          |
| Rentabilidad patrimonial    | 1,4%        | -7,3%       | 1,3%        | 2,6%          |
| Endeudamiento(veces)        | 8,2         | 9,1         | 9,9         | 10,3          |

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

### HECHOS RELEVANTES

- *Alianza estratégica con BancoEstado.* En septiembre 2004, BancoEstado y el grupo asegurador MetLife concretaron una asociación estratégica de largo plazo. Esta operación se materializó mediante la adquisición por parte de MetLife Chile Inversiones Ltda. de un 49,9% de BancoEstado Corredora de Seguros. BancoEstado posee una cartera de más de 8 millones de personas, soportada por una de las redes más extensas de distribución geográfica. Con ello, la aseguradora ha ido incorporándose a un inmenso mercado de nuevos negocios, tanto en seguros individuales como colectivos, incorporando segmentos de comercialización aun no utilizados por la banca estatal. MetLife comercializa también rentas vitalicias, segmento que puede ser intermediado por la banca. Por otra parte, esta alianza permite a MetLife participar indirectamente del negocio de seguros generales, a través del corretaje. Los ingresos netos de este segmento aportan un significativo volumen de recursos al holding Metlife Chile Inversiones Ltda.
- *Rentas Vitalicias pueden ser intermediadas por corredoras bancarias.* A partir de agosto de 2004 (ley de rentas vitalicias que implementó el SCOMP, entre otros aspectos), las corredoras de seguros, filiales bancarias pueden intermediar rentas vitalicias. Durante el año 2006 las solicitudes de oferta de pensión canalizadas por estos medios aumentaron paulatinamente hasta llegar en noviembre último a alrededor de un 6% de las operaciones.
- *Ajustes actuariales y nuevos productos de rentas vitalicias.* La incorporación de nuevos productos de rentas vitalicias con rendimientos variables y la revisión de las tasas de cálculo de reservas de beneficiarios son dos aspectos técnicos de relevancia que deben dilucidarse prontamente y que tendrán incidencia sobre el desempeño futuro de la industria de rentas vitalicias.
- *Test de suficiencia de activos.* A partir de junio de 2006 se está aplicando la Norma de Carácter General N° 188, que contiene el marco normativo de determinación del análisis de los activos que respaldan las obligaciones de seguros de largo plazo, particularmente los seguros de rentas vitalicias. Bajo este enfoque, las aseguradoras deben efectuar ajustes y simulaciones de escenarios de estrés, que permitan determinar la capacidad de pago de sus coberturas de seguros bajo condiciones extremas. Con la incorporación de ajustes y estrés de flujos de beneficiarios es probable que deba rediseñarse dicho test, para adecuarse a los nuevos escenarios de riesgo. Bajo ese modelo Metlife registra niveles satisfactorios de riesgo de reinversión.
- *Nuevos productos en APV colectivo y préstamos para asegurados.* Se espera que durante el año 2007 diversas reformas legales, no necesariamente coordinadas entre sí, puedan dar a luz algunos proyectos de mayor flexibilidad para la industria del ahorro previsional voluntario y para el respaldo de reservas técnicas.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### Fortalezas

- *Propiedad y administración fuerte.*
- *Coherente estrategia de mercado.*
- *Amplia red de canales de distribución.*

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

- *Calidad y conservantismo de la política de inversiones.*
- *Eficiencia operacional.*
- *Complementación de riesgos de mortalidad.*
- *Creciente diversificación de productos.*
- *Importante aumento en la atomización de coberturas.*

### **Riesgos o debilidades**

- *Riesgo operacional asociado a la explotación de fuerza de venta propia.*
- *Creciente incidencia del sector inmobiliario en las inversiones.*

### **Riesgos de la industria**

- *Escenario económico con volatilidad.*
- *Entorno altamente competitivo y concentración de los actores financieros y canales masivos de distribución.*
- *Tasas de interés largas persistentemente bajas, aumento del riesgo de prepago y escasez de papeles en UF, para calce de largo plazo.*
- *Riesgo actuarial permanente.*
- *Riesgo de cambios normativos, especialmente en coberturas previsionales.*

### **ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD**

La Compañía se constituyó el 4 de febrero de 2003, bajo el nombre de “MetLife Chile Seguros de Vida S.A.” con el aporte y transferencia de la totalidad de las acciones de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A..

Como consecuencia de dichos aportes, y con la aprobación de la Superintendencia de Valores y Seguros, se produjo la disolución de MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A.(ex Soince Re S.A.),y de la anterior MetLife Chile Seguros de Vida S.A., (ex Santander Seguros de Vida S.A.)

Las compañías que dieron origen a esta fusión se constituyeron en octubre de 1989, bajo la administración del Grupo BSCH de España. En sus doce años de operación el grupo español consolidó la compañía logrando una sólida posición competitiva y de eficiencia.

En noviembre de 2001 MetLife Inc. y Santander Central Hispano, anunciaron la adquisición por parte de MetLife de las compañías Seguros de Vida Santander y Soince Re, subsidiarias del Grupo BSCH en Chile. Soince Re tenía como objetivo compartir las reservas técnicas de la compañía, distribuyendo las pérdidas asociadas a la venta de rentas vitalicias.

### **Grupo propietario**

MetLife es la compañía de seguros de vida individual de mayor tamaño de los Estados Unidos. Es líder también en el segmento de seguros colectivos, con más de 37 millones de clientes. El grupo asegurador se especializa en seguros de retiro de largo plazo, seguros colectivos y administración de activos, contando con un fuerte respaldo financiero, técnico, de solvencia e imagen. Además de Norteamérica, MetLife

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

está presente en forma directa en quince países del resto del mundo, donde su estrategia ha estado focalizada a invertir en aquellos sectores geográficos emergentes con altas proyecciones de crecimiento.

MetLife está presente en Latinoamérica desde hace ya algunos años. En 1990 ingresó al mercado argentino, donde actualmente administra dos aseguradoras, MetLife Vida y MetLife Retiro, además del Grupo Previsional Siembra, adquirido recientemente vía la compra de operaciones internacionales de CitiGroup. En 1998 ingresó a la industria aseguradora uruguaya, donde comercializa seguros de vida. En 1999 ingresó a la industria aseguradora brasileña. En 2001 ingresó al mercado chileno. En 2002 realizó una de las más importantes inversiones en Latinoamérica adquiriendo la Aseguradora Hidalgo, de México, en cerca de US\$ 1.000 millones. En México participa también en el segmento de coberturas de retiro, similares a las AFP locales.

Metropolitan Life, la compañía aseguradora del conglomerado está clasificada AA/estables por Standard & Poor's. Su matriz, MetLife Inc., está clasificada A/estables. MetLife Chile es filial, a través de MetLife Chile Inversiones Ltda., de MetLife Inc., matriz financiera del grupo asegurador.

### **Estructura organizacional**

Durante el periodo de administración bajo el grupo BSCH la compañía consolidó un equipo de administración de amplia experiencia en la industria aseguradora y financiera, desarrollando además un amplio espectro de operaciones comerciales de bancaseguros. Algunas áreas operacionales y de sistemas de información fueron diseñadas en forma independiente, en tanto que otras funciones fueron compartidas con la estructura de la entidad financiera.

Al separarse la compañía del grupo financiero, los nuevos controladores debieron desarrollar algunas áreas operacionales y de sistemas, proceso que se inició durante el año 2002 y que se consolidó en gran parte durante el año 2003. Entre las áreas ampliadas o fortalecidas se encuentran las divisiones comerciales, de vida individual, de colectivos y de canales masivos; la gerencia de inversiones, que ha incorporado especialistas en los diversos segmentos de inversión, como renta fija, o el sector inmobiliario, cuenta actualmente con un amplio apoyo corporativo, con la presencia permanente del director regional para las inversiones financieras. El sector hipotecario también se ha rediseñado, consolidando un equipo de profesionales que administra la agencia y las diversas inversiones institucionales bajo un mismo ejecutivo.

Posteriormente, y como resultado de la ampliación de negocios hacia la bancaseguros y la redefinición de las estrategias de seguros tradicionales, la administración ha llevado a cabo nuevos cambios organizacionales.

A través de los años se han fortalecido las gerencias de operaciones y sistemas, de modo de lograr satisfacer las crecientes necesidades de desarrollo de sistemas de apoyo operacional en un escenario de industria extremadamente focalizado en satisfacer exigencias de costos.

De esta forma, actualmente la organización cuenta con una estructura comercial fortalecida y flexible, soportada operacional y financieramente por una organización sólidamente ligada al marco ético y reglamentario del grupo asegurador internacional.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

### POSICIÓN COMPETITIVA GLOBAL

La compañía inició sus actividades en 1989 orientándose sólo a la comercialización de rentas vitalicias. Posteriormente incursionó en seguros individuales (a través de sus canales propios y una red de sucursales) y en seguros colectivos de desgravamen (para las entidades financieras relacionadas con el Grupo Santander, controlador de la compañía). A partir de 1998 se desarrolló la comercialización a través de los canales denominados genéricamente como bancaseguros.

Con el proceso de cambio de propiedad una proporción de la cartera de seguros individuales, además del desgravámen fue traspasada a Altavida, entidad que actualmente, bajo el nombre de Santander, administra el canal de bancaseguros del Banco Santander Santiago. Por otra parte, en julio 2001 se dio término al contrato de seguro con AFP Summa Bansander. MetLife no ha participado en nuevos contratos de AFP.

A partir del año 2002, la entidad comercializó una cartera de productos concentrada en rentas vitalicias, seguidos de los seguros individuales y, en menor escala de coberturas colectivas de vida, salud y desgravamen.

La concentración en rentas vitalicias aumentó progresivamente a través del tiempo, obedeciendo ello a la estrategia del grupo de alcanzar una posición de liderazgo en la industria de seguros previsionales, sujeto a las exigencias de rentabilidad del accionista, a la disponibilidad de capital para invertir en este segmento, a la necesidad de consolidar una marca de prestigio antes de comenzar a explotar nuevos segmentos tradicionales, además de requerir de una estructura operacional eficiente y confiable. Con la paulatina incorporación de nuevos segmentos de seguros individuales y colectivos, en buena medida sustentados por la creciente participación de las cuentas BEC, la diversificación ha comenzando a reducir la presión por participar muy activamente en rentas vitalicias.

En 2006 se han concretado nuevos segmentos de negocios, como los seguros con ahorro APV y las rentas privadas. La reestructuración de negocios iniciada el año anterior está orientada a lograr mejoras en productividad y caducidad de cartera, lograda fundamentalmente a través de ajustes a la administración de la fuerza de ventas. En el corto plazo estos ajustes generan algún impacto temporal en productividad, que debiera irse revirtiendo con posterioridad. La generación de nuevos de productos de seguros tradicionales está apoyada por la capacidad técnica y experiencia de la casa matriz, lo que debiera contribuir a lograr una focalización mayor especialmente en relación a la extensa base de clientes que se accede con la bancaseguros.

No obstante, en seguros tradicionales hoy en día lo más relevante está vinculado a la cartera colectiva de desgravámen del Banco Estado seguido del seguro con ahorro individual.

Los seguros colectivos no bancarios han aumentado significativamente, respondiendo a la estrategia de la aseguradora orientada a tomar un lugar de relevancia en esta industria, en concordancia con los principales rubros de negocios de su matriz. El fortalecimiento operacional ha permitido entregar un eficiente servicio de cobertura, lo que se ha traducido en favorables tasas de renovación de cartera intermediada y en un mayor equilibrio entre seguros de vida y salud. La concentración de clientes relevantes de la cartera es un riesgo a controlar, para lo que Metlife invierte en servicios de apoyo operacionales. El desarrollo de cartera no está exenta de riesgos espe-

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

cialmente por la competencia existente y el manejo de un canal tradicional de fuertes presiones de costos y tarifas.

El seguro desgravamen presenta un buen desempeño, contando con diversas fuentes de negocios, no tan sólo Banco Estado. No obstante es este último el de mayor relevancia tanto por el primaje asociado como por el aporte en otros productos no vinculantes.

### RESUMEN POSICION DE MERCADO

|                           | 2003    | 2004    | 2005    | Sep.2006 |
|---------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Primaje Directo           | 147.749 | 144.847 | 169.281 | 122.947  |
| Variación Primaje Directo | 0,0%    | 0,4%    | 21,2%   | -2,0%    |
| Participación de Mercado  | 9,8%    | 8,7%    | 10,5%   | 9,6%     |
| Diversificación           |         |         |         |          |
| Seguros Individuales      | 8,5%    | 9,3%    | 8,6%    | 10,3%    |
| Seguros Colectivos        | 3,2%    | 9,4%    | 25,7%   | 33,9%    |
| Seguros de AFP            | -0,1%   | -0,1%   | 0,0%    | 0,0%     |
| Rentas Vitalicias         | 88,4%   | 81,4%   | 65,8%   | 55,8%    |

El canal masivo Banco Estado, ha logrado un importante aporte en primaje, y en atomización de cartera. Su potencial es muy importante, dado el tamaño de la base de datos de clientes, y el fuerte incentivo al crecimiento, asociado a la estructura de inversión de largo plazo de los accionistas de la corredora del Banco Estado, donde MetLife participa con un 50% de la propiedad. Por ello, el desarrollo de nuevos medios de focalización y análisis de productos está generando un aumento de la densificación de productos.

### **Participación de mercado**

Con el traspaso de propiedad el compromiso de la administración se centró en la expansión de la compañía hacia aquellos segmentos que constituyen el foco de negocios de la matriz, fundamentalmente los seguros individuales comercializados a través de agentes profesionales, los seguros grupales, la administración de fondos de retiro y las anualidades o rentas vitalicias.

Los seguros colectivos están creciendo fuertemente, sustentados no sólo por el rendimiento de la unidad de seguros colectivos, sino también por el favorable impacto de los negocios aportados por la bancaseguros.

MetLife ha invertido importantes recursos en el desarrollo de sus canales de ventas, que en gran medida responden a la estructura de negocios de su matriz. Ello, en conjunto con la búsqueda permanente de nuevos productos, y clientes, además de la potencialidad de la bancaseguros, debiera permitir el logro de los objetivos de desarrollo de negocios presupuestado para los próximos años.

La creciente diversificación y el aporte de la bancaseguros ha permitido revisar los planes de ventas de rentas vitalicias, especialmente a la luz de los nuevos escenarios de rentabilidad vinculados a la caída de las ventas y de las tasas de rendimiento de las inversiones de largo plazo. Ello debiera permitir mejorar la selección de los asegurados.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

### ***Desempeño técnico global***

La disparidad de compañías y segmentos y, las características de la información FECU, recomiendan utilizar indicadores de evaluación de desempeño que se identifiquen con cada compañía. Por tal motivo el análisis técnico tiene como objetivo aislar cada segmento de negocios. No obstante ello, la ausencia de información pública desagregada respecto de los costos operacionales por línea de negocios exige efectuar algunos supuestos para lograr un adecuado análisis.

### **DESEMPEÑO POR LÍNEAS DE NEGOCIOS**

#### ***Rentas vitalicias***

MetLife se orienta al mercado de rentas vitalicias cuyos principales negocios se relacionan con vejez anticipada y vejez normal. Las primas promedio de la cartera se sitúan bajo la media de la industria, criterio que se ha ido ajustando, al igual que para algunas aseguradoras de mayor tamaño. Ello por evitar ciertos costos implícitos en la exposición a la garantía estatal y por una mejor distribución de costos de operación por unidad de primas.

El segmento de rentas vitalicias es altamente regulado y estandarizado, por lo que la diferenciación del producto se basa en la tasa de venta y en la gestión del intermediario o agente. No obstante, desde que la compañía inició la comercialización de rentas vitalicias ha buscado diferenciarse por servicio e innovación del producto, aumentando, por ejemplo, la cobertura para la cónyuge o los beneficiarios, y comercializando rentas vitalicias con periodo garantizado. Esto último ha permitido mitigar los efectos del ajuste a la mortalidad esperada de la cartera.

En sus inicios esta compañía también fue muy innovadora en la estrategia de comercialización con bonos de reconocimiento, lo que le permitió ganar participación en el segmento objetivo de primas bajas, sobre la base de asignar un alto valor de compra a los instrumentos que formaban parte del ahorro individual. Ello, unido a una agresiva estrategia en comisiones, permitió a la industria en general, otorgar pensiones más conservadoras. Lo anterior, unido a un favorable escenario de tasas de interés, generó altas expectativas de rentabilidad sobre la industria de rentas vitalicias de largo plazo.

La demanda por rentas vitalicias ha presentado una caída de cierta significación, asociado al incremento de requisitos para pensionarse, los incrementos en los costos ante la mayor esperanza de vida de la población y, por sobretodo, la fuerte depresión en las tasas de ventas.

El favorable rendimiento que han presentado las rentas variables de los fondos de pensiones ha canalizado los pensionados hacia la industria de retiro programado presionado por las fuertes asimetrías de costos.

La incorporación de nuevos productos de rentas vitalicias, con rendimientos variables y la revisión de las tasas de cálculo de reservas de beneficiarios son dos aspectos técnicos de relevancia que deben dilucidarse prontamente y que pueden tener alguna incidencia sobre el desempeño futuro de la industria.

Las tasas de venta promedio de los últimos trimestres permiten apreciar una relativa estabilidad, que contrasta con lo acontecido en años anteriores. Mas aún, el rebote de tasas de renta fija observado recientemente afectó fundamentalmente los papeles de

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

mediano y corto plazo, sin modificar el deprimido escenario de las tasas largas. Por ello, el promedio de las tasas de venta no ha sufrido alzas. También ha incidido la mayor presión de costos de capital asociados al cambio en las tablas de causantes y potenciales beneficiarios.

### ***Desempeño de los Seguros Tradicionales***

El desempeño global de los seguros tradicionales de MetLife refleja el proceso de formación de cartera en que se encuentra. Refleja también los altos costos que debe asumir en relación con la bancaseguros y el desarrollo de una plataforma operacional para respaldar sus seguros colectivos. No obstante, se aprecia una tendencia favorable en el rendimiento técnico y operacional que debiera consolidarse a través de los diversos procesos de renovación de negocios, especialmente de carácter colectivo. En cuanto a los seguros colectivos Metlife no mantiene reaseguros proporcionales sino sólo de tipo catastrófico, lo que puede generar mayor volatilidad en los desempeños técnicos.

Un aspecto relevante en los seguros masivos de largo plazo (seguros otorgados sobre operaciones de créditos) está ligado al fuerte requerimiento de reservas que conlleva y que obliga a congelar un volumen no despreciable de patrimonio por un promedio de alrededor de tres años. Ello se traduce en altos costos iniciales hasta lograr el punto de equilibrio.

Las carteras de gran tamaño pueden contener algunos sesgos, asociados a la etapa de desarrollo inicial. Ello se va corrigiendo paulatinamente, en la medida que la cobertura se amplíe a otros productos y se densifique la cartera de la entidad financiera. Para ello, los contratos de seguros masivos poseen cláusulas de ajuste de tarifas conforme a la evolución de la siniestralidad efectiva.

### ***Reaseguros vigentes***

MetLife adecuó su política de reaseguros a la de MetLife Internacional. Para lo cual se ha incrementado en forma importante la retención y sólo se mantienen protecciones catastróficas.

## **ESTRUCTURA DEL BALANCE**

A través del periodo de evaluación la estructura financiera de la compañía ha presentado una composición muy estable y coherente con la estructura de la industria, donde las inversiones son el principal soporte de las reservas técnicas. En “Otros Activos” se registran impuestos diferidos y derechos por venta de instrumentos financieros con pacto de retrocompra (de corto plazo).

Los “otros pasivos” se asocian mayormente a las obligaciones por pactos de retrocompra de inversiones financieras y algunas provisiones de gastos de comercialización y con el personal. La compañía no registra deuda financiera.

Como consecuencia de la fusión de instituciones la nueva compañía de seguros tuvo un aumento relevante en el patrimonio. Ello como resultado del reconocimiento de la diferencia neta de impuestos diferidos generados entre el valor del aporte de las acciones a su valor de adquisición y el patrimonio de las sociedades disueltas, MetLife Chile Seguros de Vida S.A. y MetLife Chile Reaseguros de Vida S.A..

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

La compañía registraba un volumen relevante de pérdidas tributarias, generadas por el reconocimiento contable de la pérdida técnica al momento de la venta de rentas vitalicias, a lo largo de los años de operación. Por ello, durante el año 2004 la Junta de Accionistas acordó reformar los estatutos de la aseguradora, destinada a disminuir el capital social, mediante la absorción de las pérdidas acumuladas. En enero de 2005 la SVS aprobó dicha reforma de estatutos. Así, actualmente la estructura patrimonial se ha simplificado.

### Estados Financieros

| Mil\$ De Sept 2006                        | 2003      | 2004      | 2005      | Sep.2006  |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Activos                                   | 1.015.478 | 1.145.890 | 1.238.111 | 1.279.523 |
| Inversiones                               | 979.721   | 1.072.350 | 1.170.982 | 1.231.430 |
| Financieras                               | 854.151   | 913.649   | 992.289   | 1.038.228 |
| Inmobiliarias Y Similares                 | 106.226   | 135.901   | 152.091   | 164.622   |
| Deudores Por Primas :                     | 1.070     | 3.461     | 5.832     | 5.889     |
| Deudores Por Reaseguro                    | 419       | 655       | 440       | 360       |
| Otros Activos                             | 34.267    | 69.423    | 60.858    | 41.844    |
| Pasivos                                   |           |           |           |           |
| Reservas Seguros Previsionales (D.L 3500) | 868.356   | 952.157   | 1.035.162 | 1.078.655 |
| Reservas Seguros No Previsionales         | 27.147    | 33.725    | 49.334    | 63.153    |
| Primas Por Pagar                          | 770       | 666       | 501       | 397       |
| Otros Pasivos                             | 7.335     | 44.823    | 38.573    | 23.457    |
| Total Pasivo Exigible                     | 903.957   | 1.031.750 | 1.123.571 | 1.165.662 |
| Patrimonio                                | 111.521   | 114.140   | 114.540   | 113.861   |
| Capital Pagado                            | 193.270   | 193.406   | 65.673    | 63.816    |
| Reservas Legales                          | -773      | -774      | 0         | 1.595     |
| Reservas Calce                            | 29.876    | 40.892    | 40.372    | 38.169    |
| Utilidades (Pérdidas) Retenidas           | -110.852  | -119.385  | 8.495     | 10.280    |

De esta forma, MetLife puede destinar sus utilidades al pago de dividendos a su matriz local, quien asumió obligaciones crediticias para adquirir la participación en la Corredora de Seguros del Banco Estado. No obstante, la generación de ingresos de la corredora es muy satisfactoria liberando esta presión por eventuales retiros de dividendos.

### EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

#### Eficiencia

A lo largo del periodo de análisis la compañía ha debido enfrentar diversos ajustes estructurales y de su posición de negocios, que han incidido en cierta volatilidad en los índices de gasto.

El cambio de propiedad llevó asociado un gasto en publicidad no despreciable, propia de la introducción de una nueva marca. También fue necesario armar una completa estructura de soporte administrativo, necesaria para desarrollar eficientemente los diversos segmentos de negocios, en especial aquellos de carácter colectivo y de comercialización de seguros individuales.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

A partir del año 2004 MetLife comienza a distribuir productos a través de la denominada bancaseguros de la red del Banco Estado (BEC). Ello ha incidido también en el volumen de gastos operacionales, en cierta medida asociado a las comisiones de cobranza que este tipo de operaciones lleva aparejado, además del soporte operacional necesario.

Ajustes a la estrategia de ventas de seguros individuales, también involucraron algunos costos adicionales.

En términos globales, la cartera de seguros tradicionales está generando ingresos netos cercanos al equilibrio, aunque no ausentes de cierta volatilidad, atribuible a la diversificación de los productos y al ciclo de ingresos.

Una fortaleza de la compañía es la magnitud de su cartera de inversiones, que se traduce en mayor eficiencia de gastos operacionales por unidad de activo, esencial en el negocio de rentas vitalicias. Otra fortaleza en desarrollo es la creciente diversificación de su cartera de seguros, que le permite una mejor asignación de los gastos indirectos.

### Rentabilidad

Como prácticamente la totalidad de las empresas del sector, la rentabilidad de la compañía es volátil, debido a su dependencia del volumen de ventas de rentas vitalicias y de la rentabilidad de la cartera de inversiones. En años recientes, su incursión en los seguros tradicionales especialmente colectivos también ha impactado el rendimiento patrimonial, en cierta medida asociado al aumento de las reservas técnicas, así como al mayor volumen de gastos de comercialización. En la medida que este ciclo de negocios llegue a su madurez la liberación de las reservas debiera compensar las exigencias de los nuevos negocios, creando así nuevas fuentes de rendimiento operacional.

### Estado de Resultados

| Mill\$ de sept 2006               | 2003     | 2004     | 2005     | Sep.2005 | Sep.2006 |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Prima Directa                     | 147.749  | 144.847  | 169.281  | 125.395  | 122.947  |
| Ajuste Reserva de Riesgo en Curso | -79      | -884     | -2.610   | -2.140   | -2.415   |
| Ajuste Reserva Matemática         | -44      | -1.765   | -4.896   | -3.070   | -5.300   |
| Ajuste Reserva Valor del Fondo    | -3.502   | -2.890   | -3.044   | -2.467   | -2.528   |
| Costo de Rentas                   | -181.333 | -167.299 | -157.004 | -116.975 | -106.884 |
| Costo de Siniestros               | -7.083   | -11.763  | -26.680  | -19.041  | -24.308  |
| Resultado de Intermediación       | -6.778   | -8.963   | -12.157  | -8.796   | -9.996   |
| Costo de Administración           | -13.223  | -18.680  | -24.307  | -16.926  | -17.446  |
| RESULTADO DE INVERSIONES          | 62.936   | 66.211   | 67.025   | 50.567   | 51.013   |
| RESULTADO TECNICO DE SEGUROS      | -2.410   | -2.198   | 5.255    | 6.177    | 4.715    |
| OTROS INGRESOS Y EGRESOS          | -1.154   | -1.612   | -799     | -514     | 265      |
| DIFERENCIA DE CAMBIO              | -1.167   | -3.805   | 260      | 235      | -68      |
| CORRECCION MONETARIA              | 278      | -1.342   | -216     | -260     | -321     |
| RESULTADO DE EXPLOTACION          | -4.453   | -8.958   | 4.499    | 5.638    | 4.592    |
| RESULTADO FUERA EXPLOTACION       | -945     | -274     | -3.432   | -1.823   | -2.447   |
| RESULTADO DEL EJERCICIO           | 1.454    | -8.186   | 1.468    | 3.556    | 2.218    |

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

Por otra parte, el desempeño futuro de los resultados patrimoniales está muy vinculado al grado de diversificación y de crecimiento de la cartera bancaseguros, asociada a Banco Estado. Esta alianza estratégica, que comparte la propiedad de la corredora del banco en partes iguales con MetLife, se ha desarrollado sobre la base de fuertes incentivos cruzados al crecimiento y expansión de la cartera, lo que asegura el desarrollo de sólidos vínculos comerciales y operacionales entre las diversas instituciones involucradas.

Parte de los gastos no operacionales (fuera de explotación) se vinculan al costo de las protecciones cambiarias que requiere la cartera de inversiones y la inmunización patrimonial.

### INVERSIONES

A septiembre de 2006 MetLife administraba una cartera de inversiones de UF 67 millones, que representaba el 9,5% de las inversiones totales de la industria. Año a año la cartera ha ido aumentando del orden de UF 5 millones, sustentado por un sostenido volumen de ventas en rentas vitalicias. La creciente diversificación de negocios, incluyendo seguros con ahorro, además de primas únicas de desgravamen, de créditos de mediano plazo también ha colaborado a la acumulación de activos.

El portafolio presenta una alta diversificación y su calidad crediticia es comparable con la que registran las principales aseguradoras de la industria. Su rentabilidad es comparable a la media de la industria y la volatilidad muy acotada. (Ver Boletín de la industria aseguradora: Solvencia de Compañías de Seguros de Vida, a diciembre 2006, en web de Feller Rate).

#### *Política de inversiones*

La política de inversiones se enmarca dentro de una estrategia internacional del grupo MetLife. Su objetivo es limitar la exposición a pérdidas patrimoniales a un nivel compatible con el endeudamiento y alcanzar rentabilidades acordes con las exigencias del accionista. En la práctica esta política se traduce, entre otros, en la aplicación de límites de inversión por tipo de activos y emisor, con restricciones adicionales a las contempladas en la normativa vigente. El control y seguimiento de las inversiones se efectúa periódicamente, a través de un comité de crédito y otro de estructura financiera. Las funciones del área de inversiones cuentan con una amplia capacidad de análisis de riesgo crediticio, proceso que se apoya en la gestión de la división regional de MetLife, localizada físicamente en Chile, destinada a monitorear inversiones en el escenario latinoamericano, contando con un equipo de profesionales en mercados de inversión.

El actual entorno financiero incorpora algunos riesgos financieros que presionan el desempeño de las carteras de activos. Entre ellos se puede mencionar: el impacto de los ciclos económicos sobre el valor de mercado de los activos, la falta de profundidad de los mercados secundarios, el fuerte volumen de prepagos y, aunque no asociado a las inversiones propiamente tal, el aumento del interés técnico, relacionado con el alza de la expectativa de vida de la población. Todos estos aspectos presionan los márgenes exigidos, lo que finalmente se refleja en revisiones a las políticas de inversiones, para dar cumplimiento a las exigencias de rentabilidad.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

### **Composición de la cartera**

El portafolio se ha ido recomponiendo, aumentando las posiciones en bonos de renta fija de infraestructura, de largo plazo, en reemplazo de letras hipotecarias, de mayor riesgo de prepago. Los mutuos hipotecarios también han estado aumentando, recurriendo en parte a las colocaciones de su propia administradora. También se ha ampliado la inversión en bienes raíces para renta vía Leasing.

Actualmente la inversión directa en acciones locales está excluida, manteniendo sólo fondos de inversión y fondos mutuos de corto plazo.

Después de un análisis técnico efectuado en 2003 el volumen de compras de bonos extranjeros de renta fija corporativa aumentó. En ello fue importante la gestión de apoyo en investigación de riesgo, aportada por la compañía matriz. Actualmente estos activos representan el 6,5% del portafolio, y están inmunizadas, mediante forwards de corto y mediano plazo, contra variaciones de tipo de cambio. La cartera se compone de 14 bonos de diferentes emisores extranjeros. Si bien son activos de largo plazo, no están siendo utilizados para calce. Su inclusión al calce requiere de inmunización de largo plazo mediante swaps, cuyo costo reduce la rentabilidad potencial de estos papeles.

La cartera incluye bonos de empresas nacionales emitidas en dólares en el extranjero (bonos yankees), representativos del 1,8% de las inversiones, también de largo plazo.

La inversión en el sector inmobiliario se limita a lo establecido en la propia ley de seguros. Se compone de mutuos hipotecarios, contratos de leasing, bienes raíces (de uso propio o de arriendo a terceros), fondos de inversión inmobiliaria y bonos securitizados con inversiones inmobiliarias. Además de las inversiones en contratos de leasing, la cartera contiene bienes de uso propio, terrenos, y obras en construcción. Una pequeña proporción corresponde a bienes recibidos en pago, adjudicados en remates de deudas hipotecarias fallidas. Como se puede apreciar, las inversiones inmobiliarias tienen una creciente relevancia en la estrategia de portafolio de MetLife. Lo que ha sido consistente con la estrategia de portafolio de la casa matriz.

La cartera de MetLife se caracteriza por un perfil crediticio que se comporta en el entorno cercano a la cartera promedio de la industria local. Su nivel de riesgo, medido sobre la base de la volatilidad se comporta muy favorablemente respecto de sus pares.

*Mutuos hipotecarios.* A septiembre de 2006 la cartera de mutuos hipotecarios cubre el 12,4% de las inversiones. Después de los fuertes prepagos observados entre los años 2002 y 2004, a partir de 2005 se dinamizó esta herramienta de inversión, recuperando su nivel de relevancia dentro de los diferentes instrumentos de largo plazo. Para ello se fortaleció la estructura operacional de la filial administradora de mutuos hipotecarios.

Actualmente un 50% de los mutuos adquiridos se originan en la filial de MetLife. Ello por el fuerte volumen demandado, generado en los volúmenes de primas de rentas vitalicias comercializados.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

La morosidad, medida a través del periodo de revisión, alcanzó su punto de inflexión a mediados del año 2004, registrando una tendencia a la estabilización.

La cobranza de los mutuos hipotecarios es controlada directamente por la compañía, lo que ha permitido una muy buena recuperación de la cartera morosa y mantener un nivel bajo de cartera en cobranza judicial. Los bienes recibidos en pago, o adjudicados en remate presentan un incremento de activos administrados, lo que es reflejo del riesgo potencial de este segmento de inversiones. El proceso de liquidación de garantías está permitiendo recuperar una alta proporción del valor de los créditos impagos, de modo que la rentabilidad de la cartera hipotecaria no se ha visto resentida significativamente por este concepto. Con a nivel de la industria se estima que las pérdidas por default se mantienen en torno a los 20 a 30 puntos base del retorno medio de los portafolios.

La inversión en una agencia propia, filial de la aseguradora se enmarca dentro del plan de inversiones de largo plazo destinado a generar fuentes de inversión para la aseguradora, diversificación de ingresos y mejoras en el rendimiento asociado al negocio previsional. La filial ha alcanzado equilibrio en resultados, generando superávit. La participación de mercado ha sido creciente, en una industria muy competitiva y presionada fuertemente por el sector bancario, lo que ha estrechado los spreads.

*Contratos de leasing.* Las inversiones en contratos de leasing son reevaluadas permanentemente y tienen un buen comportamiento de pago. La compañía ha privilegiado la inversión inmobiliaria, donde el leasing juega un papel relevante. Las tasas medias de retorno son muy favorables, en relación a la media del portafolio.

*Préstamos a asegurados.* Una forma alternativa de inversión lo constituye los préstamos a asegurados, segmento en el que MetLife acumula unos \$5.200 millones, con más de 7 mil operaciones, tasas de interés del orden del 2% mensual en \$, y préstamos promedio del orden de \$680 mil. La morosidad de esta cartera es irrelevante, dado que se recupera por liquidación de la renta mensual, estando focalizada en la masa de rentistas vitalicios.

### ***Rentabilidad de la cartera***

En los años más recientes, la ausencia de instrumentos de renta variable y la conservadora política de reconocimiento de utilidades de mercado ha perfilado un rendimiento muy estable, pero similar al promedio de la industria relevante.

El deprimido nivel de las tasas de interés de mercado incidió en el prepago, pero también en reducciones a la tasa media de devengo de la cartera.

Las proyecciones de tasas de interés introducen algún grado de incertidumbre sobre el desempeño futuro de la industria, no previéndose fuertes alzas a los niveles de largo plazo. Por ello, no se ve factible revertir significativamente el ajuste a la baja de los devengos sin llevar a cabo modificaciones relevantes a la composición de los activos de renta fija.

## **SOLVENCIA**

Feller Rate determina diversos escenarios de riesgo que la industria es capaz de soportar, bajo presunciones de costos y de sensibilización del default, del prepago y del comportamiento actuarial de las obligaciones de largo plazo.

## MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

---

Bajos dichos parámetros de riesgo, para un escenario base, es decir de bajo impacto por cambios actuariales regulatorios, Metlife requiere de una rentabilidad de largo plazo de 4,05% sobre inversiones (3,63% para la industria). Esta medición aísla los probables escenarios del prepago.

Por otra parte, el rendimiento exigido por las obligaciones de las reservas técnicas más gastos operacionales, se sitúa en el entorno del 4,85% para Metlife y en 4,78% para la industria.

Dado el perfil de pago de las obligaciones de las compañías de seguros de vida, fuertemente concentradas en el largo plazo, aspectos muy relevantes en la evaluación de solvencia, son la calidad y estabilidad de la administración y de las políticas estratégicas, así como el respaldo de los propietarios. En estos aspectos se refuerza la posición de la empresa, que cuenta con una administración local respaldada por un grupo propietario internacional de vasta experiencia en el segmento de negocios y con un alto nivel de solvencia.

Por otro lado, la compañía tiene una buena diversificación de negocios que favorece su posición competitiva, colabora a la cobertura de riesgos actuariales y contribuye a financiar parte de las pérdidas contables originadas en la comercialización de rentas vitalicias.

En particular, se evalúa favorablemente el desempeño alcanzado en su alianza estratégica con Banco Estado, aportando diversificación de ingresos y potenciales nuevos negocios. Por otra parte, una proporción relevante de la cartera de inversiones en moneda extranjera de largo plazo no ha sido incorporada al calce, por no contar con cobertura USD/UF para los plazos exigidos por la SVS. Ello de todas formas contribuye a reducir el riesgo de reinversión de largo plazo, aunque con un riesgo cambiario asumido directamente por el accionista.

El desempeño futuro de la industria está ligado en buena medida a nuevas oportunidades de negocios, como el incipiente APV colectivo y el incremento de las operaciones de créditos a asegurados. También será relevante la capacidad de gestión en inversiones inmobiliarias, segmento donde la economía local mantiene todavía un favorable horizonte de inversión.